

学校编码: 10384
学号: 32120101150580

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

管理层业绩预告对分析师盈余预测影响的
实证研究

The Effect of Management Earnings Forecasts on Analyst
Forecasts: An Empirical Research

刘 莎

指导教师姓名: 吴超鹏 副教授

专 业 名 称: 财 务 学

论文提交日期: 2013 年 4 月

论文答辩时间: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师导向下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为()课题(组)的研究成果，获得()课题(组)经费或实验室的资助，在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。)

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

作为中国证券市场的新生力量,分析师群体的发展不过十余年的时间,但是分析师出具的研究报告已经成为中国资本市场上各层次投资者投资决策的重要参考依据。为了给投资者提供参考意见,证券分析师需要收集来自各方面的信息,其中管理层的业绩预告就是一个重要的信息来源。管理层业绩预告对分析师预测的影响早已引起学者的关注,在国外已经展开丰富的研究,众多研究结果表明管理层可以通过业绩预告的发布时间、精度、准确度以及以往的预告声誉等因素影响分析师盈余预测。管理层业绩预告对分析师预测的影响的研究在国内由于相关数据缺乏还没有完全展开来,学者们主要从更大层面比如说上市公司的信息披露质量来展开对分析师盈余预测的影响的探讨。由于近些年来资本市场的信息逐渐公开透明化,上市公司管理层披露的业绩预告数据逐渐增多。在此背景下,本文适时展开研究以探究在中国的分析师预测是如何受到管理层业绩预告的影响的。本文的主要结论如下:(1)管理层业绩预告和分析师预测修正有显著的正相关性,分析师会根据管理层业绩预告对预告发布之前出具的盈余预测进行修正,并且,当管理层业绩预告比预告发布之前的分析师预测值大、投资者的市场反应与管理层业绩预告的方向一致、业绩预告的时间距离实际盈余公告日更近、业绩预告的区间范围更小、跟踪的分析师数目更少的情况下,分析师的预测修正程度更大;(2)分析师根据管理层业绩预告做出的盈余预测修正会显著地增大分析师盈余预测误差,降低分析师的盈余预测准确度;(3)在增发新股和兼并收购的情况下,管理层业绩预告和分析师预测修正仍然有显著的相关性,但是管理层业绩预告对分析师预测修正的作用下降了。在发行债券的情况下,管理层业绩预告对分析师预测修正不会产生额外的影响;(4)在增发新股和兼并收购的情况下,分析师根据管理层业绩预告做出的盈余预测额外修正部分会显著地增大预测误差,降低分析师的预测准确度。本文对完善我国的证券分析师预测研究,规范上市公司业绩预告等信息披露行为,保护投资者的利益,提高资本市场效率提供了重要的理论依据。

关键词: 管理层业绩预告; 分析师盈余预测; 预测修正; 预测误差

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

As new forces in Chinese stock market, analysts have developed for no more than a decade, but their reports have been important references for all levels of investors in Chinese capital market when they make investment decisions. In order to provide reference information, analysts need to collect first-hand information, of course including management earnings forecasts. The effect of management earnings forecasts on analyst forecasts have been long studied abroad. Many research results show that management earnings forecasts could have an effect on analyst forecasts through some conditions such as published time, forecast precision, forecast accuracy and the reputation of the past forecasts. The study of the effect of management earnings forecasts on analyst forecasts has not yet fully developed due to the lack of data, and related papers mainly studied from a larger angle, such as the quality of information disclosure of listed companies to explore the effect. As the information becomes more transparent in recent years, the number of listed companies which would disclose their earnings forecasts data has gradually increased. In this context, the study is to explore the effect of management earnings forecasts on analyst forecasts in China. The main conclusions are as follows: (1) Management earnings forecasts have significant positive correlations with analyst forecasts revisions. The smaller the interval scope of the management earning forecast, and the less analysts tracking the company, the greater the degree of analyst forecast revision. When management earning forecast is less than issued analyst forecast, analyst projects a smaller correction. After the release of management earning forecast, when the market reaction is consistent with the predicted direction of management earning forecast, analyst projects a greater correction. (2) Analyst forecasts revisions which are based on management earnings forecasts guidance bring significantly positive analyst forecasts errors. (3) In the case of seasoned equity offerings as well as mergers and acquisitions, management earnings forecasts still have significant correlations with analyst forecasts revisions, but the role of management earnings forecasts guidance declines. Management earnings forecasts have no additional impacts on

analyst forecasts revisions in the case of the issuance of debts; (4) In the case of seasoned equity offerings as well as mergers and acquisitions, analyst forecasts revisions which put less weight on management earnings forecasts guidance bring significantly increased analyst forecasts errors. This article provides an important theoretical basis of the improvement of the study about analyst earnings forecasts, the standard of information disclosure performance of listed company notices, the protection to the interests of investors, and the efficiency of capital markets.

Keywords: management earnings forecasts; analyst forecasts; forecast revision; forecast error

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景和问题的提出	1
第二节 研究意义	4
第三节 研究思路与研究框架	6
第四节 研究的主要创新	9
第二章 文献回顾	10
第一节 管理层业绩预告对分析师预测的影响	10
一、国外研究现状	10
二、国内研究现状	13
第二节 分析师预测所面临的利益冲突	15
一、证券承销业务与利益冲突	15
二、证券交易业务与利益冲突	17
三、上市公司管理层与利益冲突	18
四、分析师的利己因素与利益冲突	18
五、分析师声誉与利益冲突	19
第三节 本章小节	20
第三章 研究假设	22
第四章 研究设计	26
第一节 样本与数据	26
第二节 变量定义及计算	26
一、分析师盈余预测相关变量定义及计算	26
二、管理层业绩预告相关变量的定义及计算	28
三、其他变量的定义及计算	30
第三节 变量的描述性统计	34
第五章 实证结果和讨论	36
第一节 管理层业绩预告对分析师预测修正的影响	36

第二节 管理层业绩预告对分析师预测误差的影响	40
第三节 增发新股时管理层业绩预告对分析师预测修正的影响	43
第四节 增发新股时管理层业绩预告对分析师预测误差的影响	48
第五节 兼并收购时管理层业绩预告对分析师预测修正的影响	52
第六节 兼并收购时管理层业绩预告对分析师预测误差的影响	55
第七节 发行债券时管理层业绩预告对分析师预测修正的影响	57
第八节 发行债券时管理层业绩预告对分析师预测误差的影响	60
第九节 稳健性检验	62
第六章 结论与启示	64
第一节 主要研究结论	64
第二节 结论的理论价值和现实意义	65
第三节 研究的不足和局限性	67
第四节 研究的展望和未来的改进	67
第五节 中国证券分析师行业发展的相关建议	68
参考文献	72
致 谢	78

Contents

CHAPTER 1 INTRODUCTION	1
Section 1 Research background.....	1
Section 2 Implications for research	4
Section 3 Research idea and framework.....	6
Section 4 Improvement and major innovation of research.....	9
CHAPTER 2 LITERATURE REVIEW.....	10
Section 1 The effect of management forecasts on analyst forecasts	10
1. Research abroad	10
2. Domestic research.....	13
Section 2 The interest mechanism	15
1. Underwriting business	15
2. Brokerage and proprietary business	17
3. Managers of listed companies	18
4. Analyst's personal interests	18
5. Analyst's reputation	19
Section 2 Brief summary of this chapter.....	20
CHAPTER 3 RESEARCH HYPOTHESIS	22
CHAPTER 4 RESEARCH DESIGN.....	26
Section 1 Sample and data	26
Section 2 Variable definition and calculation.....	26
1. Analyst forecasts related	26
2. Management earnings forecasts related	28
3. Others	30
Section 3 Variable descriptive statistics	34
CHAPTER 5 EMPIRICAL RESULTS AND DISCUSSION.....	36
Section 1 The effect of management forecasts on analyst forecasts revisions ...	36
Section 2 The effect of management forecasts on analyst forecasts errors.....	40

Section 3	The effect of management forecasts on analyst forecasts revisions prior to equity offerings.....	43
Section 4	The effect of management forecasts on analyst forecasts errors prior to equity offerings	48
Section 5	The effect of management forecasts on analyst forecasts revisions prior to M&A	52
Section 6	The effect of management forecasts on analyst forecasts errors prior to M&A	55
Section 7	The effect of management forecasts on analyst forecasts revisions prior to issuing debts	57
Section 8	The effect of management forecasts on analyst forecasts errors prior to issuing debts	60
Section 9	Robustness test.....	62
CHAPTER 6	CONCLUSIONS AND IMPLICATIONS	64
Section 1	Major research conclusions	64
Section 2	The theoretical and practical significance of conclusions.....	65
Section 3	Limitations of the research	67
Section 4	Outlook of the research and future improvements	67
Section 5	Chinese security analyst industry recommendations.....	68
REFERENCES.....		72
ACKNOWLEDGEMENTS.....		78

图表目录

表 1 变量列表.....	33
表 2 变量的描述性统计.....	35
表 3 分析师预测修正的回归结果.....	39
表 4 分析师预测误差的回归结果.....	43
表 5 增发新股下分析师修正的回归结果.....	47
表 6 增发新股下分析师预测误差的回归结果	51
表 7 兼并收购下分析师修正的回归结果.....	54
表 8 兼并收购下分析师预测误差的回归结果	56
表 9 发行债券下分析师修正的回归结果.....	59
表 10 发行债券下分析师预测误差的回归结果	61
表 11 向上及向下的管理层业绩预告的稳健性检验	63
图 1 管理层业绩预告对分析师预测影响图解	5
图 2 研究框架.....	8

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 导论

第一节 研究背景和问题的提出

作为中国证券市场的新生力量，分析师群体发展不过十余年，在 2000 年以前，“股评家”会根据股票走势图进行技术分析并辅以简单的财务分析来提供证券咨询服务，但此时并没有形成真正意义上的以价值投资为理念、以经营状况和财务状况为分析基础的证券分析师团队。从 2001 年开始，随着国内证券投资基金公司、保险公司、QFII 等机构投资者投资规模不断壮大，国内各券商的研究部门开始立足于基本面分析，分析师在实地调研和跟踪研究的基础上开始出具完整的分析师报告。据调查，目前国内主要券商的分析师研究报告已经是证券投资基金等机构投资者投资决策的重要参考依据，证券分析师所提供的信息通过机构投资者的投资行为对资本市场产生越来越大的影响。另一方面，随着机构投资者发展成为市场投资主流，其投资理念也影响了大部分中小投资者，越来越多的中小投资者开始关注分析师研究报告，这也形成了研究报告成为各层次投资者的重要参考信息的局面。可见，证券分析师作为资本市场重要的信息中介，对收集的信息进行加工，再提供给投资者，为投资者做出投资决策起了很大作用。为了提供充分而有效的参考信息，证券分析师需要大量收集来自各方面的信息，公开的、私有的，其中管理层业绩预告就是一个重要的信息来源，因为根据“决策有用观”，与企业未来的经营活动和财务状况密切相关的各种预测性信息成分对投资决策更加有用。

管理层的业绩预告在国内和国外是不同的，国外的业绩预告都是自愿性披露，国内的业绩预告既包括自愿性披露也包括强制性披露：基于监管机构的信息披露要求，在正式的定期报告公布之前披露业绩预告的行为属于强制性披露；根据信息披露规则不要求披露业绩预告的上市公司，在定期报告公布之前，主动披露业绩预告的行为属于自愿性披露，常见的披露内容有略增、略减、续盈、不确定等类型。据统计，在 2003-2008 年披露的管理层业绩预告中，强制披露的管理层业绩预告占比为 84.8%；自愿披露的管理层业绩预告所占比例为 15.2%（纪新伟和宋云玲，2011）。从 2009 年开始，自愿性披露的样本数已经占据所有进行信息

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库